



TITLE:

貨幣的利子論の吟味

AUTHOR(S):

高田, 保馬

CITATION:

高田, 保馬. 貨幣的利子論の吟味. 經濟論叢 1939, 48(2): 299-314

ISSUE DATE:

1939-02-01

URL:

<https://doi.org/10.14989/131214>

RIGHT:

東京帝國大學經濟學會 經濟叢論

第十四卷(第二號)

昭和十四年二月

論叢

貨幣的利子論の吟味……………文學博士 高田保馬
中小都市における商店街の構成……………經濟學博士 谷口吉彥

時論

最近に於ける通貨收縮性の遲緩……………經濟學博士 小島昌太郎
事變下に於ける漁村對策……………經濟學博士 蜷川虎三

研究

豫想の構造の分析……………經濟學士 青山秀夫
莫大小業の生産形態……………經濟學士 堀江英一

カルブンの利子と自然法……………經濟學士 澤崎堅造

經營分析における比較の意義と形態……………經濟學士 岡部利良

說苑

支那の村落……………經濟學士 宮本又次

財政統計の地方比較……………經濟學博士 汐見三郎

附錄

彙報

外國雜誌論題

(禁轉載)

經濟論叢

第四十八卷 第二號 (通卷第貳百八拾四號)

昭和十四年二月發行

論

叢

貨幣的利子論の吟味

高田保馬

一

今日利子論に於て根本的な對立がある。その一はいふまでもなく古典的利子論である。それは利子が節約（又は貯蓄）を投資と相等しからしむるところに定まるといふ。その二は貨幣的利子論である。それは現金即ち貨幣の需要を貨幣の供給と等しからしむるところに定まるといふ。これは近時屢々、新舊二の利子論の對立として表現せられる。けれども新しきもの必ずしも確實の眞理であるといふわけではない。その理論的價值は十分なる吟味をへてはじめて定まるべきである。

利子が貨幣側の事情から定まるといふ理論はケインズによつて主張せられてから、急に學界注視の的となつた

ともいひ得よう。金融の研究者から類似の主張はたびたび聞かれたことも思はるるけれど、それは資本の限界効率乃至投資の側の作用を十分に検討したる後に試みられたものとは云ひがたく、それだけ、利子の一般理論としては受取られなかつたであらう。かくて經濟理論にあつては、利子が資本の生産力又は効率の側から、即ち投資の側の事情から定まると説かれながら、金融理論にあつては、利子が資金の、即ち現金の事情から定まると説かれ、二者は互に他を顧慮することなく、各々其取扱ふところの利子が全く交渉をもたぬ別の事象であるかの觀を呈してゐる。精々のところ、經濟理論にあつては、利子が根本に於ては投資の事情によつて定まるが、此基準を中心として銀行が貸出の利子を定むる場合、若干の偏差乃至變改を加へうるに止まると考へられたと思ふ。金融の考察に従事する學者は、貨幣利子即ち金利が資金需給の事情によつて定まるとは考へつゝも、これをすべての利子歩合を説明する原理までに高めようとはしなかつたであらう。而して、これが最も明晰なる形に於て、ケインズによりて試みられてゐる。もつとも、利子の決定に於ける投資の側の事情、金融の側の事情といふ二のもの作用はすでにワラスに於て適當に結合せられて居り、従つて二者は全く別々にしか取扱はれなかつたといふことは、若干の言ひ過ぎを意味するにしても、大體の狀態は上の如くに表現し得ると思ふ。

ケインズの利子學說については、たびたび説明と批評とを加へた。こゝには其解説者であり支持者であるラアナの所説を手がかりとしてその吟味を加へよう。

二

ラアナによれば、節約の需給に關する古典學派的見解に、貨幣の供給、其保藏放出 (hoarding, dislording)

に進むことは困難である。此考方はあまたの混亂を含んでゐる。これは正しく「節約は投資よりも大でありうる、其差額が保藏せらるるならば」と宣言する人々の「混亂せる心的状態」を示すものである。¹⁾かくまでにラアナアが極言するに至る其論據としては、次の二を數へ得るであらう。(1)本來投資と節約とは相等しい。これはラアナアにとつて、寧ろ自明のことと考へられてゐる。投資と節約との均等はその定義そのものから来る。

「節約」論と「投資」論の相違

此二の方程式から節約と投資との相等しいことが導き出される。その詳細については、ここに繰返さぬ。²⁾さうすると、節約と投資との不均等を認むる前圖は混亂を意味することとなる。(2)新に供給せらるる貨幣はMだけであるのに、その上にEFだけが保藏せらるることになつてゐる。銀行が供給せざるところの貨幣、即ちそれが供給するよりも多くの貨幣を保藏するといふことは、如何にして可能であるか。さてこれらの二の論據については、次の如くに述べよう。第一の論據について。圖に示されたるものは投資も節約の供給も事前の考察に於けるものである。従つて事後の考察に於ける二者の均衡をいふときの投資と節約とは其内容必ずしも同じくない。此點からして、ラアナアの主張は成りたち得ない。第二の論據について。ラアナアの主張は一見十分の道理をもつもののやうに思はれる。けれども立入つて考ふるに、信用市場に供給せらるるところの節約は貨幣の形をとつてゐるはずである。それが市場に於て投資の用途にむけられないといふことは、それだけ何人によつても保藏せられずにすむといふことを意味する。いはゞそれだけ市場に於ける需給の出會と共に放出(非保藏)せらるることが定まつたわけである。I曲線は純保藏數量を示すといへ、市場に於ける均衡(需給の出會)の成立によつて定まると

- 1) A. P. Lerner, Alternative Formulation of Theory Interest, Economic Journal, June 1938, p. 215.
- 2) 投資節約の均等について。經濟論叢四十七卷六號。特に25頁。

ころの放出を中に含むことは出来ぬ。これをも含むと見るときに、純保藏は此放出數量即ち節約の投資に超過する數量だけ減ぜられたるものとなる。此放出せらるる貨幣數量は貨幣の新供給に含まれず、既存の貨幣數量の一部分を形づくる。³⁾かくして、ラアナがいはいと通有の見解を否定し従つて前圖の構想を否定する爲に掲げたる二の論據はともに成立せずといふ外はない。

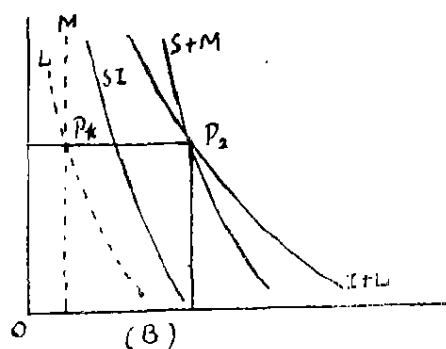
三

轉じてラアナの積極的な構想を吟味しよう。これは私が假にIS曲線説とよぼうとするものである。投資と節約とは常に相等しといふ理論を背景としてIS曲線といふものを構想する。而して如何なる利子歩合にあつても投資と節約とは常に一致する、各利子歩合に於ける二者共通の數量がIS曲線によつて示される。かくて投資と節約とを等しからしむる利子といふものはその意味をなさぬこととなる以上、利子歩合はたゞ貨幣の新供給と純保藏とを等しからしむるところに定まることとなる。

ラアナは此IS曲線を説明して、次く如くにいふ。⁴⁾投資の各數量に應ずる所得の各數量がある。これは消費傾向によつて定められる。所得の各水準(各數量)に應じてA圖に於けるが如き節約供給函數がある。各の利子歩合に對して、各の投資數量があり、それは投資曲線の各利子歩合に應ずる位置によつて定まる。また各投資に應ずる所得に應じて節約が利子歩合の函數として與へられる。さて此節約の供給曲線は投資曲線にある點に於て交はる。交點以外に於ける節約供給曲線上の諸點はすべて正當ならぬものとして脱落する。即ちかゝる諸點は、所得が利子歩合4%に應ずる數量であるとき、利子歩合5%であるならば、どれだけが節約せらるるであらうかを示

3) 前掲論文36頁末尾參照。
4) A. P. Lerner, op. cit., p. 215.

す意味に於て、想定せられたる利子（たとへば4%）よりも異なる利子歩合（たとへば5%）を假定することに於て一の矛盾を含む。節約供給曲線上の唯一の正當なる點は、その想定せられたる利子歩合に於て投資數量と等しかなるべき節約數量である。かゝる正當なる點の軌跡は曲線即ち投資曲線と一致すべきである。それは即ちIS曲線である。



それに立入らぬ。

ラアナアの説明に従つて、果してIS曲線の知識に到達し得るや如何。まづ利子歩合四分に應ずる所得水準 Y を考へよう。これだけの所得に於て、一定の消費傾向に従ひ、各の利子歩合に應ずる節約數量が與へらるるであらう、即ち節約の供給曲線が存立する。ところがラアナによると、利子四分に應ずる點以外の諸點は正當ならぬ

B圖に於てはAに於けるIS二曲線の代りにIS曲線だけが示される。而して、これにそれぞれ、貨幣の保藏數量 L 、貨幣の新供給數量 M が加へられて、信用の需要供給がそれぞれ $S+M$ と $I+L$ の二曲線を以て示される。交點 P_2 によつて利子歩合と需給數量とが示される。此場合にあつては貨幣の需給即ち M と L とは相等しい。 M と L との交點 P_k の高さは P_2 の高さに等しく、従つて、利子歩合はたゞ貨幣側だけの事情から定まると見得る。ラアナは進みて、貨幣の新供給のみならず、全供給數量を、其新しき純保藏のみならず、全保藏數量をとり入れて考ふることの必要を論じてゐるけれども、結論を動かす筋のものではないから、茲には

5) A. P. Lerner, op. cit., p. 217.

6) ibid., p. 216.

ものとして、四分に應ずる節約數量のみが取上げられる。けれども、此節約數量がまさしく投資曲線上にあることは如何にして必然であるか。即ち此節約數量が四分の利子に於ける投資數量に等しいといふことが如何にして必然であるか。節約投資の恆等を前提として、それを論證することは出来ぬ。何となれば、(a) 今 IS 曲線の存立、即ち IS の恆等を論證しようとするのであるから、論證せらるべきものを論據とすることは出来ぬ。(b) 別に投資節約の均等が定義から論證せられてゐるが、B 圖に示されたる節約は一定の所得からの節約である。従つてケインズ、及びラアナによつて、定義せられたる節約、即ち「支出せられたるものを受領したる意味の所得の消費に超過する部分」といふ意味の節約ではない。それゆゑに、その均等を前提とするにしても、今の場合に於て、節約投資の均等を論結することは出来ぬ。要するに、ラアナの説明から IS 曲線を導き出すことは不可能である。

たゞ此 IS 曲線の導出を可能ならしむる考方は次の如きものであらう。利子四分のときはこれに應じて一定の投資 Y がある。ところが投資乗數の理論によつて、節約率を S とすれば $\frac{1}{S}Y$ だけの所得が成立する。この所得から其節約率倍、即ち S 倍だけが節約せらるるものとする以上、一定の利子歩合に應ずる所得に於て節約せらるる數量はまさしく、それに應ずる投資に等しきはずとなる。かくして前述の如き IS 曲線が得られ、それは I 曲線と相合する。けれども、これは投資乗數の理論が否定せらるるときにまた否定せらるるはずである。投資乗數の理論の論證はたゞ分析的のことにして、それは節約の定義の反面に外ならぬ。従つて、一定の投資の行はれたる結果どれだけの所得の成立するかを示すものとは考へがたい(この點、ハアベラアの見解を参照すべし)。

IS 曲線の理論的説明としては、むしろヒックスの主張に見るべきものがある。ケインズの利子論がヒックスに

IS 曲線である。それが I_0 平面上に於ける投影を $I'S'$ 曲線とする。またその II_0 平面に於ける投影は M を以て示さるるものであり、それは I と I_x との関係、即ち所得と投資との関係を示すものである。それは所謂投資乗数を意味するものと解せらるべきである。C₀ 圖にあつては II_0 の平面だけをとり出してゐる。この平面の上に $I'S'$ 曲線を畫く。ラアナアにあつて、 I 曲線、ヒックスにあつて C 曲線は所得平面の如何に拘はらず變化なきものとせられてゐるが、ケインズの見方も亦さうであるか、考察を要するものがあるにしても、それは今の場合、重要な問題ではない。この平面の上に I 曲線を畫く。これは貨幣數量 M が一定のもの、たとへば M_0 である場合、それは所得と利子との如何なる組合せに應ずるかを示したものである。今所得面 II_0 の上に於ける $I'S'$ 曲線によつて示さるるものは、各の利子歩合に應ずる所得の數量である。 $I'S'$ と I 曲線との交點を P としよう。 P にあつては、利子歩合 PQ であるが、そこでは投資節約が相等しきばかりでなく、所與の貨幣數量 M_0 だけが保有せられようとする。貨幣數量が M_0 でなく M_1, M_2, \dots であるに應じて流動性選擇率を示す曲線は L_1, L_2 等となり、その $I'S'$ との交點は P_1, P_2, \dots 等となるであらう。 L 曲線の傾斜乃至形狀については、今までの學者の見解と私見との間に或は若干の差異があるかとも思ふが、それも重要な論點ではなからう。

注意したいと思ふ第一の點。ヒックスにあつては、 $M \equiv I(i)$ と置くことによつて利子歩合が貨幣數量と所得との函數となつてゐる。ケインズの取引動機に基く貨幣保藏の性質を考ふるとき、これは必ずしも誤れる解釋ではない。ロバートソンもまた、此點からケインズが資本の限界効率の利子に及ぼす作用を必ずしも除き得てゐないと考へてゐる。とにかくラアナアにあつては $M \equiv I(i)$ となつて居り、従つて利子は貨幣數量によつて一義的

に定まるものと見られてゐる。而してラアナの解釋の方が利子歩合を以て獨立變數である⁸⁾と見るケインズの見解を正しく傳へてゐないであらうか。ヒックスの説明に従ふ限り、利子歩合は貨幣數量のみならず、所得數量の函數であり、従つて所得を決定する投資、ひいては資本の限界効率の函數であるはずである。そこで貨幣の事情は資本の生産力の事情と共に、相まちて利子歩合を決定するといふ見解に到達し得る。これは靜態利子論について既にワラスの詳論したところであり、ケインズの如く短期均衡をとける立場にあつてはヒックス、ランゲのべたるところである。

第二の論點は更に重要である。 C_1 C_2 の諸圖の構成は、一定の所得を前提としたる場合に於ける節約曲線と投資曲線との交叉を出發點としてゐる。これはケインズ自身の説明にもとづくものと云ひ得る⁹⁾。ところが此出發點から認めらるる構圖の性質を嚴密に追求しよう。この節約は一定の所得からの節約である。従つてたとへば銀行が任意の貨幣數量を供給して投資にむける場合の投資は圖の中に示されてゐない。何となれば、節約は一定の所得からの節約であり、投資は此の節約と等しいのであるから、それは問題としてゐるやうな投資を含み得ぬはずである。さうすると、ケインズが問題としてゐる投資の増加、たとへば公共事業の増加に所得の増加が伴ふ場合のことも、此圖の中にはあらはれてゐないといふべきであらう。一步を譲れば、その投資乗數論の中に短期均衡の見方がある。かゝる均衡が成立したる場合には、なるほど、貨幣の新供給によつてはじめ投資をまかなうたにしても、そこでは所得からの全節約がすべての投資に等しいといふ構圖の前提する條件がみたされよう。けれどもそれでは、此均衡が成立するまでの事情は——而してそれも重要なものであると思ふが——圖の上にあらはれな

8) Keynes, General Theory, p. 184.

9) Keynes, p. cit., p. 180 に於ける圖を見よ。

い。ところでかゝる短期均衡そのものが如何にして可能であるか。

ケインズによると、貨幣の供給數量によつて利子歩合が定まる。ところが此利子歩合に應じて一定の投資數量が定まるといふ。若し利子歩合が比較的に低率に置かるるならば（ウィクセル的表現をかりていふと、自然利子以下に置かるるならば）、投資は擴張せられる、此擴張は必ずや貨幣の新なる供給をまつてのみ行はれうるであらう。ところで貨幣の供給數量の一定といふ假定の下に於て、如何にしてそれだけの投資が行はれ得るか。此點はしばらく措いて問はずとしよう。それだけの擴張が行はれるとすると、そのことから資本の限界効率が高まる。それゆゑに、貨幣が新に供給せられうるといふ前提を許す限り、ヒックスのC曲線は高まらざるを得ず、其利子歩合に應ずる投資と所得との成立する均衡といふものは考へがたいのではないか。貨幣の供給によつて利子歩合が決定せられ、それに應じて投資が動くものならば、かくて短期均衡の成立そのことが考へうべからざるものとなる。

前述の如く、投資乗數には二の内容がある。一は全然形式的のものである。これについては茲に論及する必要がない。他は短期均衡を前提とするものである。此點に關するラアアの所見は明白であるとはいへず、若干の混亂すらも見出される。一方に於て、その形式的分析的性質が強調せられてゐる¹⁰⁾。而も他方に於て、實質的見方、即ち短期均衡を前提とする見方と思はしめる部分もある。これは今取上げて問題としない。たゞロバートソンにせよ、コリン・クラークにせよ、ブレスリアニ・ツロオニにせよ、投資乗數をとくものは引きつゞき同一の投資が行はれることを前提とし、それによつて、節約が投資に等しくなる點、即ち一種の短期均衡に達するものと考え、そこに於て投資と所得との間に一定の乗數的關係が成立つものといひてゐる。けれども、銀行が貨幣數量を

10) Quarterly Journal of Economics, Sept., 1937 に於て Lerner が Curtis に答へたる論文を見よ。

通して利子歩合を一定のところに定めるとせよ、これに對應する投資、所得の成立は如何にして可能であるか。投資の要求は愈々増加するはずであるのに、同一額の投資が繰返さるると考ふことは不合理であらう。而も此不合理を考へなければ、投資乗數の理論は成立せず、短期均衡は考へられがたい。

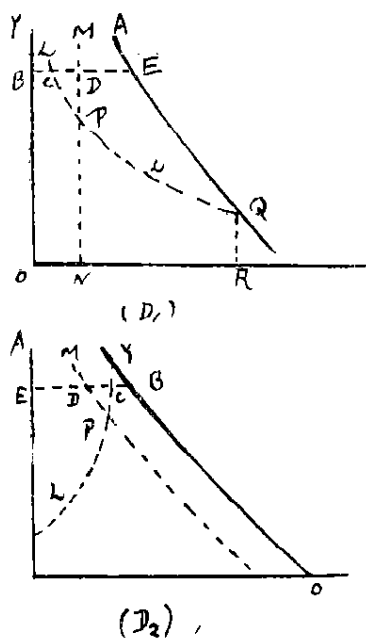
四

ラアナアは進みてオオリンの利子説とケインズの利子説とを比較する爲に一の巧妙なる構圖を試みてゐる。ラアナアによれば、「利子の理論の近代的」説明のうち最も明晰なるものはオオリンのそれである。近代的といふのは、貨幣の側から利子が定まるといふ見方に立つことを意味する。ところで、ラアナアはオオリンの利子説をその所謂純形式について、及び粗形式について (net formulation, gross formulation) (新信用の需給だけからの説明と資産總額をもちだしての説明をさす) といてゐるが、茲にはそのうち後者についてまづ考へよう。

ラアナアはいふ。オオリンは利子を信用の需給を等しからしむる價格であるといひ、ケインズはそれを現金の

需給を等しからしむる價格であるといふ。而して此二の

命題の同一性は次の圖によつて示される。



D圖に於て、利子歩合は縦軸に沿うて測られる。M曲線は利用せられうる貨幣數量を示す。Mが直線として示されてゐるのは此貨幣數量が利子歩合の如何に關係なきものと假定したのである。A曲線は、そのM曲線から

の距離によつて、社會に於ける(貨幣)以外の資産の價額を各利子歩合について示す。利子歩合が低いほど此價額は大である。それは各資産項目の價値は將來收益の割引せられたる總計であるのに、利子が低いと割引せらるる部分が少く従つて此價額も大となるわけである。L曲線は各利子歩合に於て社會の人々が、手許に保有しようとする貨幣數量を示す。それは一面から見ると、人々が其富を現金と資産との形にどう分けるかを示すものである。ところで今利子歩合がOBの高さであるとする。保有したい現金はBCであるのに社會にはBDだけの貨幣がある。所有したい「以外の資産」はCEだけであるのに、社會にはDEだけしかない。そこで利子は引き下げられる、資産の價格は引き上げられる。利子がPNにまで下ると、貨幣も他の資産も人々が所有したいと思ふだけの數量が供給せられる。需給はまさに均衡を得る。

D₁に加へられたるこれだけの説明は丁度ケインズの利子論の骨子に外ならぬと見得る。¹¹⁾ところがラアナアはこれを裏がへしにするとき、即ちすべての數量を、A曲線を基準として左の方に測るとき、オオリンの見解が示されるとする。即ちその際(D₀圖参照)、Mは(貨幣以外の)資産の供給を示し、L曲線はその需要を示す。L曲線からY曲線への距離はそれぞれの利子歩合に於ける貨幣需要數量を示してゐる。而して此場合、Mの示す資産の供給はやがて信用の需要であり、Lの示す資産の需要はやがて信用の供給である。前に述べたるが如き事情によつて、此需給を均等ならしむるところに利子歩合が定まる。私はまづD₁について考へよう。此圖の中には資本の生産力即ち投資の側の事情があらはれてゐない。一定の利子歩合に於けるL即ち貨幣保有率の値もまたどれだけの貨幣以外の資産をもたうかといふ要求もすべて、資本の限界効率をまちて定まることであらうし、又Aの數量

11) Lerner, op. cit., p. 225.

即ち社會の全資産價額さへも投資がどう行はるかをまちて定まるところの未知數であり、從つて資本の限界効率をぬきにして、かゝる圖形化をなし得るとは考へがたい。これはケインズの利子説をかゝる圖形によりて明にしようとする試みに關して、私の立場からする批評である。

けれども、 D_1 を裏返しにしたともいふべき D_2 の構圖によつてオオリンの利子説を示し得ると見るラアナアの見解には、疑問とすべきものがある。本來オオリンにあつて利子歩合の定まる事情は信用の需給の均等にあるとせられて居る。信用の需給は一面から見ると（貨幣以外の）資産の需給に外ならぬ。まづ、ラアナアは信用の需給によつて利子歩合が定まるといふことは、現金の需給によつてそれが定まるといふことと同一であると述べてゐるが、果してさうであるか。ケインズに於ける流動性選擇率又は貨幣保藏の意味するところは貨幣そのものを手許に保有することである。これに對して信用需要の中心となるものは産業投資にあるが、此投資にあつては貨幣を手放して生産財を記入することを眼目とする。貨幣の保有と貨幣の放出とは全く異なることである。投資といへども、信用に對する需要を意味する。けれどもそれは必ずしも、現金に對する需要、貨幣保藏の要求を意味しない。此點に於て、ラアナアがケインズ利子説とオオリン利子説とを根本に於て同一であると見るのは、許しがたい誤りであるとする外はない。

D_2 に於てオオリンの利子説が示されてゐるとは、どうしても考へられぬ。オオリンは利子が市場に於ける信用の需給、從つて資産の需給によつて定まるといふ。それゆゑに、 M によつて測らるるものはケインズに於けるが如く、社會に於て何人かの財産を構成してゐる（貨幣外）資産のすべてではない。たゞ市場に供給せられ、從つて

其期間に於て取引の對象となれるところの資産だけである。此點に於て、それはラアナアの理解してゐるものは全く異なる内容をもつといはねばならぬ。これによつて、ラアナアは二者の利子説の同一であることを主張してゐるが、それは明白なる誤謬の上に立つてゐる。其誤謬を訂正して、LM二曲線をオオリン自身の主張するが如く、市場に於て需給せらるる資産に限るときには、ケインズと全く反對の主張が示さることとなる。即ち利子歩合は全く、資産の需給によつて定まり、従つて供給せらるる貨幣そのものに對する需給とは少くも直接には交渉なくして定まる。貨幣の供給數量は資産の需給に作用し、それを通す限りに於てのみ利子を動かすこととなる。これが右の如くに見られたるD₂圖が與ふる知識であると云はねばならぬ。

五

ラアナアの所謂「オオリンのネット・フォルミュレーション」(純形式)に論及しよう。ラアナアによつて述べよう。¹²⁾新しき信用に對する需給によつて、オオリンは利子歩合を説明しようとする。節約と放出(非保藏)との合計が信用の新供給であり、投資と保藏との合計が信用の新需要である。此二者の均衡するところに、即ち新しき信用の需給の均衡するところに利子歩合が定まる。ところで、これをB圖について見よう。L曲線を保藏、M曲線を放出を示すものとする。オオリンにあつても投資と節約は相等しきがゆゑに、LとIとを加へたるもの即ち信用の需要と、MとSとを加へたるもの即ち信用の供給との相均衡するところに利子が定まるといふことは、やがてLとMとの均衡するところに、即ち貨幣の需給の相均衡するところに利子が定まるといふことに外ならぬ。即ち利子がいづこに定まるかといふ問に對する答解を得るために、節約と投資とを考慮の中に入ることが必要となる。

私はこれ以上ラアナアの紹介を引用することを打ち切らうと思ふ。其紹介したる内容はオオリン自身の見解と

12) op. cit., p. 223.

あまりに距離のあるものと考ふるがゆゑである。なるほどオオリンも、投資と節約の相等しいことを認めてはゐる。けれどもそれはあくまで事後の考察に於けることである。需給によつて價格が定まるといふことが事前の需給を中心とすることである以上、¹³⁾それはB圖にあらはれて來るものではないと思ふ。ラアナの解説が如何にオオリンの主張と異なるかは次の一點を見ても明である。ラアナの解したところのオオリン利子説によるときには、利子は貨幣の需給だけによつて定まると見られうる。然るに、オオリン自身は次の如くに述べてゐる。ケインズは現金の數量に中心的位置を認めてゐる。然るにオオリンによると、要求權の數量(ききに貨幣以外の資産の數量といへるもの)もまた等しく基礎的な役目をもち、それが節約投資との連鎖を形づくつてゐる。¹⁴⁾利子歩合は信用需給の關係によつて定まらずであるのに、例へば此需要をとつてみても、それは投資によつて影響せらるるはずである。「建築活動に於ける投資の減少は要求權の供給を減じ、其價格を高め、長期利率を低下せしむる傾向をもつ」。利子歩合は一面から見ると、證券と現金との交換比率であるから、それは當然前者と後者との數量に依存する、従つて投資が作用することはいふまでもない。勿論利子歩合が投資節約によつて主に定まるといふのではない。節約が全くなく投資が全くないとしても、現金と資産とは相互に交換せられ、従つて利子歩合はこれらの保有の要求の關係の間から定まる。けれども利子歩合の決定の上に、投資と節約との作用することを争ふべきではない。要するに、利子歩合はすべて信用の需要と供給との關係によつて定まるのであるが、それに對して古き資産に於ける金融的投資の影響することもまた看過しがたい。たゞこれの作用の仕方については、オオリンの所説なほ十分に立入つたとはいひがたいと思はれる。たゞ以上の點から次のことを要約として述べ得るであらう。オオリンの利子説をケインズの利子説と同視しようとするラアナの所説は餘りに容認しがたいものである。さうでないならば、ケインズとオオリンとの議論の應酬は何の意味をもち得るものであるか。ラアナのケインズ利子説に對する追隨的擁護は其思索能力の不足を思はしめるものがある。

(昭和十四年一月五日)

13) Ohlin, Alternative Theories etc. Economic Journal, Sept. 1937, p. 426.

14) Ohlin, op. cit., p. 427.